

AZQUEST

AZ QUEST SOLE FIAGRO IMOBILIÁRIO – AAZQ11



Relatório Gerencial
Julho de 2023

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

PÚBLICO ALVO

Investidores em Geral

INÍCIO DO FUNDO

02/12/2022

PRAZO DE DURAÇÃO

Indeterminado

TIPO

Condomínio Fechado

CATEGORIA ANBIMA

Gestão Ativa | Títulos e Valores Mobiliários

CNPJ

44.625.826/0001-11

CÓDIGO ISIN

BRAAZQCTF001

TICKER B3

AAZQ11

QUANTIDADE DE COTAS

24.037.284

GESTOR

AZQUEST

ADMINISTRADOR



CUSTODIANTE

OLIVEIRA TRUST

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

1,2% a.a. sobre PL

TAXA DE PERFORMANCE

10% sobre o que exceder 100% do CDI

TRIBUTAÇÃO

PF: Rendimentos isentos e 20% sobre ganho de capital e amortização
PJ: 20%

DIVULGAÇÃO DE RENDIMENTOS

Último dia útil

PAGAMENTO DE RENDIMENTOS

Até 10º dia útil

RESUMO

Valor de Mercado (VM)

R\$ 9,26 por cota

Valor Patrimonial (VP)

R\$ 9,62 por cota

Valor de Mercado

R\$ 222.585.249,84

Patrimônio Líquido

R\$ 231.393.874,46

Distribuição de rendimentos do mês

R\$ 0,12

Volume Negociado no mês

2.068.924 cotas
R\$ 20.186.167,69

Média diária de volume negociado

99.010 cotas
R\$ 917.553,08

Yield Médio da Carteira

CDI + 6,19% a.a.

VM/VP

0.96x

Número de Cotistas

15.938

O AZ Quest Sole Fiagro FII – AAZQ11 – é um Fundo de Investimentos nas cadeias produtivas agroindustriais (“Fiagro”) constituído na forma de condomínio fechado, com prazo indeterminado de duração.

OBJETIVO: Investimento em valores mobiliários relacionados com as cadeias produtivas agroindustriais, sendo principalmente: (i) Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), (ii) Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), (iii) cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), (iv) Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), (v) cotas de outros FIAGRO-Imobiliário ou FII, (vi) debêntures cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FIAGRO-Imobiliário, (vii) Letras de Crédito Imobiliário relativas a imóveis rurais (LCI), (viii) Letras Imobiliárias Garantidas relativas a imóveis rurais (LIG), (ix) Letras Hipotecárias relativas a imóveis rurais (LH) e (x) outros ativos, títulos e valores mobiliários que venham a ser permitidos aos FIAGRO, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis.

PROVENTOS: O Fundo utilizará regime de melhores esforços para distribuir aos seus cotistas, no mínimo, 95% dos Rendimentos recebidos no período, considerados semestralmente. O resultado auferido será distribuído aos cotistas mensalmente, no 10º dia útil do mês subsequente ao recebimento dos recursos pelo fundo. Farão jus aos rendimentos os titulares de cotas do Fundo no fechamento do último dia útil do mês anterior à data de distribuição de rendimento, de acordo com as contas de depósito mantidas pela instituição escrituradora das cotas.

AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. FIDC Sumitomo
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Comentário do Gestor

O final de safra do agronegócio foi um pouco conturbado. Houve uma desaceleração desarmônica da atividade na ponta – costumamos chamar de *hard landing*, com efeitos que propagaram na cadeia a partir de alguns segmentos.

No setor de grãos, o ajuste nos preços provocou alguns efeitos: i. atraso na comercialização da produção; ii. adiamento da aquisição de insumos e consequente replanejamento da safra; iii. atraso no pagamento de fornecedores. Além disso, a combinação de níveis de estoque elevados de soja e redução expressiva do preço do milho trouxe excesso de oferta e compressão da margem operacional.

O segmento de distribuição de insumos, adjacente à produção, pereceu com essa decisão, resultando em atrasos maiores que o normal nos recebimentos de final de safra. Além disso, a correção do mercado de grãos impactou a precificação dos insumos. Com isso, imprimimos um controle mais rigoroso na análise desse segmento, sobretudo na alocação de capital em estoque, custo de aquisição de produtos e proximidade da área comercial com o cliente.

Mesmo observando preços de insumos com termos de troca mais favoráveis para a próxima safra, o que primariamente convidaria produtores a antecipar compras, o que se assistiu foi uma pausa para avaliação do setor. Visando uma sustentação de longo prazo, observamos fornecedores de insumos absorvendo parcela do ajuste de preços na cadeia, sobretudo nos pagamentos à vista.

Desde 2022, nossa estratégia de alocação priorizou os agentes que mantiveram o nível nominal das despesas administrativas (ex despesas comerciais), que garante mais resiliência ao ajuste de preços na comercialização.

O setor de proteína animal, que tem os grãos como a maior composição do custo de matéria prima, poderia ter se beneficiado com recuperação de margens, mas assistiu também uma redução do preço do produto. A combinação de questões sanitárias e desaceleração da economia fez o segmento adiar excelente oportunidade de recomposição de margens.

O setor sucroalcooleiro assiste níveis de preços bastante atrativos no mercado internacional de açúcar, enquanto busca entender se há riscos da política de preços de combustíveis no atual governo reviver alguns fantasmas do passado.

Quando a visibilidade reduz, o motorista prudente ajusta a velocidade, sabendo que evitar acidentes é fundamental para alcançar o destino com segurança. Assumimos essa postura na estratégia de alocação das últimas 10 semanas.





Comentário do Gestor

Em que pese uma redução de 25% nas emissões de CRAs do mercado em todo o 1º semestre de 2023 vs. 2022 (dados Anbima), empiricamente observamos que a queda foi mais acentuada no 2º trimestre do ano.

Ademais, o atraso na aquisição de insumos para a safra 2023/2024 trouxe um replanejamento da nossa exposição na cadeia de insumos, agora esperada para o final de setembro. Tivemos ótima experiência com a originação e performance dos ativos nessa safra, mas foi fundamental aguardar o sinal de compra pelos produtores.

Alguns ativos foram colocados *on hold* para que pudéssemos avaliar possíveis vulnerabilidades com mais profundidade. Seja por uma operação com margem mais estreita – como esmagamento de grãos e cooperativas; seja por uma exposição majoritária ao preço de commodities – como irrigação. Nos demais, a mudança de velocidade foi fundamental para revisitar a convicção em cada ativo e sustentar a visão de longo prazo

AZ Quest Sole – AAZQ11

A carteira AZ Quest Sole fechou o mês com 98% de alocação em ativos do agro, alcançamos o carregamento de CDI + 6,19%a.a.

Importante destacar também que percebemos uma maior volatilidade na precificação de mercado da cota do fundo. Acreditamos que uma parte dessa volatilidade pode ser explicada pela volatilidade na distribuição de dividendos. Observamos que há aumento da volatilidade quando os rendimentos distribuídos trabalham na banda de baixo do mercado, mesmo nos meses com menos dias úteis. Vislumbrando reduzir a volatilidade da cota no mercado secundário, a partir desse semestre vamos buscar uma distribuição mais uniforme de renda, atenuando os efeitos de dias úteis e buscando antecipar movimentos de taxas de juros. Com isso, o fundo deve acumular alguma reserva de rendimento a distribuir com os meses com maior resultado.

Ainda contaremos com uma amortização de algo como 10% do fundo nos próximos 3 meses vinculados ao segmento de insumos e trabalhamos com a estratégia de manutenção de exposição setorial, diminuindo a capacidade de alavancagem no fundo.



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. FIDC Sumitomo
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



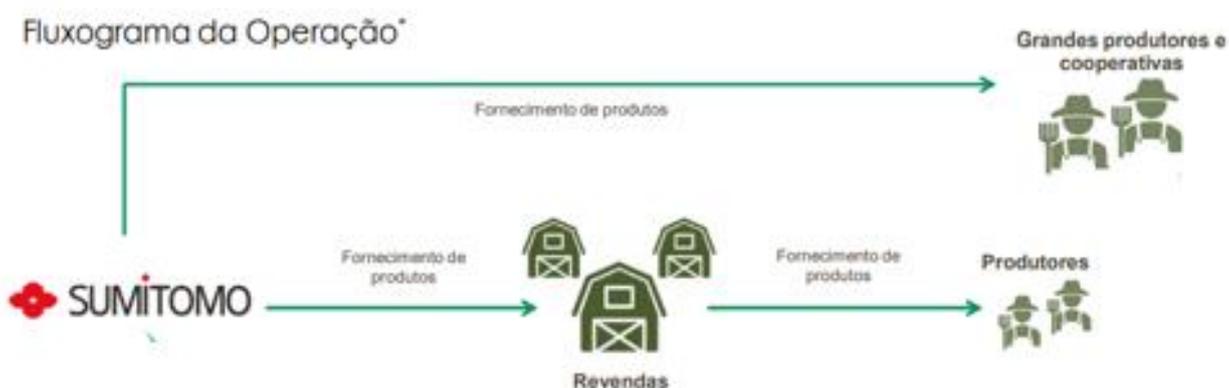
FIDC Sumitomo

Dentre as teses de investimento pulverizado do livro do AAZQ11, iremos comentar no relatório deste mês, o investimento realizado na Cota Mezanino do FIDC Sumitomo¹. O veículo é gerido pela equipe OPEA Gestão e conta com a originação de direitos creditórios realizada pela Sumitomo Chemical.

A **Sumitomo Chemical** é uma empresa global de origem japonesa que produz e comercializa defensivos agrícolas (e outros produtos²), fundada em 1913 e presente em mais de 60 países, com sedes em Tóquio e Osaka. No Brasil, a Sumitomo conta com uma bem-sucedida história de 48 anos, atuando em diversos estados e sendo um importante player da agricultura brasileira. Dentre os clientes da Sumitomo, destacam-se produtores rurais de grande porte, cooperativas, revendas e distribuidores de insumos.

Mas antes de entrarmos nas particularidades desse investimento, importante lembrarmos a dinâmica das relações comerciais na cadeia do agronegócio, já detalhada em relatórios de gestão anteriores. De forma resumida, uma empresa vende para a outra empresa ou para um produtor rural com pagamento a prazo, ou seja, com vencimento atrelado ao fim da safra de determinada cultura agrícola. Em razão dessa operação, o devedor emite um título de dívida em favor do credor, o que gera um direito creditório. Este direito creditório, por sua vez, pode ser cedido para terceiros, como Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios – FIDCs. O cedente do direito creditório, nesse caso, recebe antecipado o valor do título de dívida, com algum desconto. Já quem adquire, receberá o valor integral ao final da safra, diretamente do sacado (em suma, um produtor rural).

É exatamente esta relação que origina os ativos do FIDC Sumitomo apresentado este mês, um veículo criado para investir em direitos creditórios do agronegócio, fruto da relação comercial entre a Sumitomo e os seus clientes, como revendas e distribuidores, que atuam como cedentes dos direitos creditórios de uma pluralidade de sacados – conforme fluxograma abaixo.



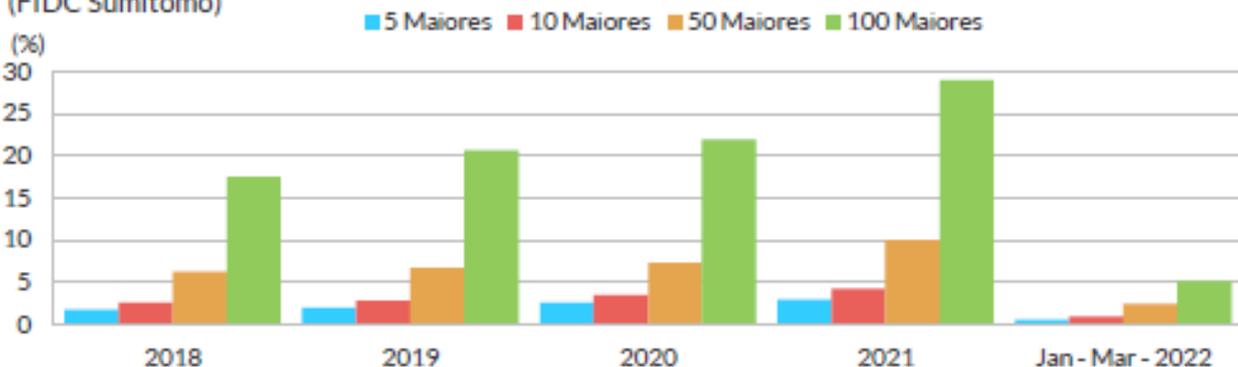


FIDC Sumitomo

A carteira de direitos creditórios da Sumitomo possui uma concentração baixa, demonstrando uma grande pluralidade de devedores (ou sacados). Os critérios de elegibilidade permitem concentração máxima de 5% por Grupo econômico e de 15% para os cinco maiores.

Concentração de Clientes

(FIDC Sumitomo)

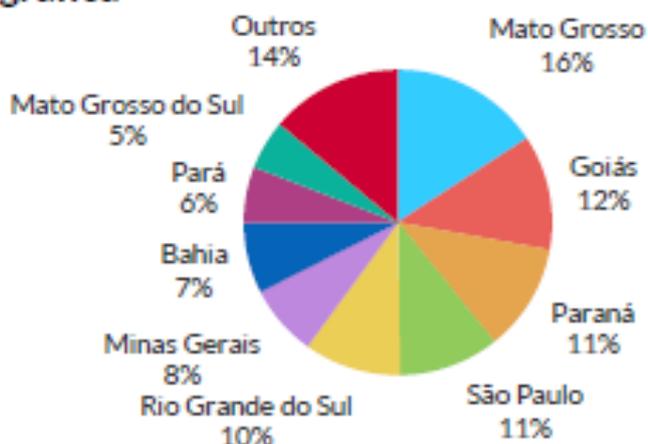


Fonte: KPMG e Fitch Ratings

Além disso, a Sumitomo Chemical é uma empresa com cobertura nacional e suas revendas e distribuidores acabam por atender diversas regiões de perfil agrícola no país. A empresa está presente em mais de 10 estados brasileiros e nenhum deles representa mais de 16% da receita, o que diminui riscos relacionados as condições climáticas. Os gráficos abaixo apresentam os detalhes da concentração:

Concentração Geográfica

(FIDC Sumitomo)



Fonte: KPMG e Fitch Ratings

¹Caso o investidor queira saber com mais detalhe alguma outra operação do fundo, convido a ler os Relatórios dos meses anteriores. Nos relatórios anteriores comentamos os investimentos nos ativos Alvoar Lácteos, Biopar, Agrol galaxy, Coplana, FIDC Ura, Solubio, Esteio Rural e a Carteira de Recebíveis.

²O Grupo Sumitomo é um dos maiores conglomerados do Japão, atuando no segmento de recursos naturais, químicos, agricultura, logística, biocombustível, infraestrutura e sistemas de transporte e construção, dentre outros.



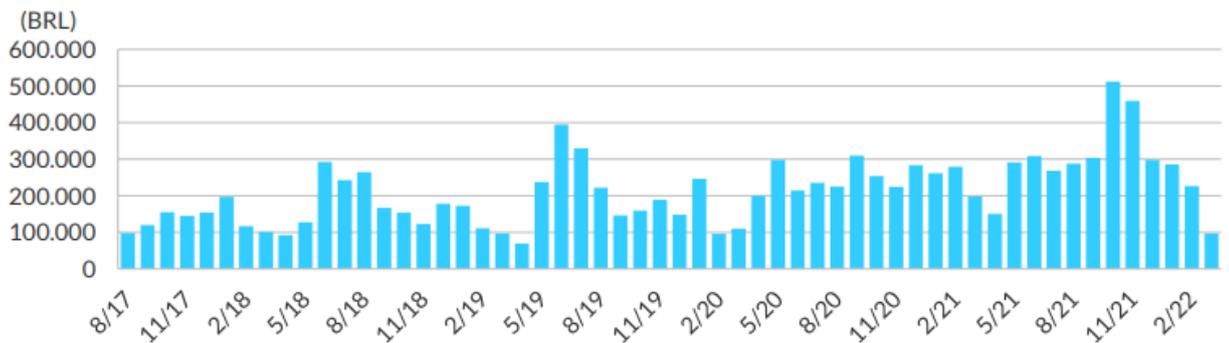
FIDC Sumitomo

Dentre as principais culturas financiadas pelo FIDC Sumitomo, destacam-se as culturas da: (a) soja / milho “verão” – colheita concentrada de fevereiro a maio de cada ano; (b) milho “safrinha” – concentrada de julho a setembro de cada ano; (c) algodão – concentrada nos períodos de setembro e outubro de cada ano; (d) cana de açúcar – durante todo o ano; e (e) outras culturas, como hortifruti, feijão e trigo.

Portanto, pode-se dizer que o FIDC Sumitomo possui uma significativa diversificação de culturas. Ademais, dado que não depende de uma única cultura e o prazo curto dos recebíveis, nota-se que a Sumitomo possui um histórico de conseguir originar mensalmente recebíveis elegíveis com qualidade de crédito.

Originação Mensal de Recebíveis

(FIDC Sumitomo)



Fonte: KPMG e Fitch Ratings

Outro ponto de destaque, é a política de crédito da empresa. A Sumitomo vende seus produtos a prazo com base em uma política de crédito que avalia os sacados com metodologia de rating de crédito proprietária, valendo-se da (a) reputação do tomador no mercado de atuação; (b) histórico do cliente no mercado; (c) índices financeiros; (d) nível de governança; (e) exposição a culturas agrícolas; (f) preço das commodities; (g) histórico de pagamentos; e (h) comportamento na formalização das garantias.

Modelo de Avaliação	Perfil de Risco
A	Baixo
B	Baixo
C	Médio
D	Médio
Outros (limites discricionários)	Médio-Alto



FIDC Sumitomo

Com esse modelo, a empresa chega a um perfil de risco do Sacado que varia de baixo risco a alto risco, divididos por grupos – conforme tabela ao lado. No FIDC Sumitomo, aceita-se concentração máxima de 100% do PL em sacados dos Grupos A e B, de 60% do PL em sacados do Grupo C, não sendo permitida a alocação nos demais perfis.

Outro ponto fundamental a ser observado, é o histórico de baixa inadimplência da carteira de recebíveis do FIDC Sumitomo, que possui aproximadamente **74,14%** de pagamento realizado na data de vencimento ou de maneira antecipada e **99,02%** quitados com até **180 dias de atraso**, demonstrando a capacidade da companhia de recuperar os recebíveis inadimplidos depois do prazo de vencimento. No agronegócio, é comum haver níveis de atraso de até 60 dias devido à forte dependência das condições climáticas, existindo uma grande recuperação dos recebíveis atrasados.

Faixas	Σ do Valor das notas fiscais - R\$(000)	%	% Acum.
Total sob análise	14.261.000		
(-) Cessão de recebíveis	1.881.346	13,19%	
(-) Renegociações (Confissões de Dívida) ¹	134.616	0,94%	
(-) Devoluções	781.486	5,48%	
(-) Desconto	80.682	0,57%	
(+) Multa/Juros de atraso	6.092	0,04%	
(-) Parcelas a vencer em 31 de março de 2022	2.059.799	14,44%	
Total vencido e/ou liquidado até 31 de março de 2022	9.329.183	100,00%	
Parcelas liquidadas antecipadamente	4.734.280	50,75%	
Parcelas antecipadas acima de 180 dias	766.490	8,22%	8,22%
Parcelas antecipadas de 91 a 180 dias	1.075.189	11,53%	19,74%
Parcelas antecipadas de 31 a 90 dias	1.039.813	11,15%	30,89%
Parcelas antecipadas de 16 a 30 dias	555.014	5,95%	36,84%
Parcelas antecipadas de 6 a 15 dias	608.091	6,52%	43,35%
Parcelas antecipadas de 1 a 5 dias	689.657	7,39%	50,75%
Parcelas liquidadas no vencimento	2.182.082	23,39%	74,14%
Parcelas liquidadas com atraso	2.348.009	25,17%	
Parcelas liquidadas de 1 a 5 dias de atraso	930.096	9,97%	84,11%
Parcelas liquidadas de 6 a 30 dias de atraso	857.968	9,20%	93,30%
Parcelas liquidadas de 31 a 90 dias de atraso	468.121	5,02%	98,32%
Parcelas liquidadas de 91 a 180 dias de atraso	65.431	0,70%	99,02%
Parcelas liquidadas de 181 a 360 dias de atraso	14.545	0,16%	99,18%
Parcelas liquidadas com mais de 360 dias de atraso	11.849	0,13%	99,31%
Parcelas vencidas	64.811	0,69%	
Parcelas vencidas até 30 dias	4.765	0,05%	99,36%
Parcelas vencidas de 31 a 90 dias	3.828	0,04%	99,40%
Parcelas vencidas de 91 a 180 dias	685	0,01%	99,40%
Parcelas vencidas de 181 a 360 dias	30.293	0,32%	99,73%
Parcelas vencidas acima de 360 dias	25.240	0,27%	100,00%

Fonte: KPMG e Fitch Ratings

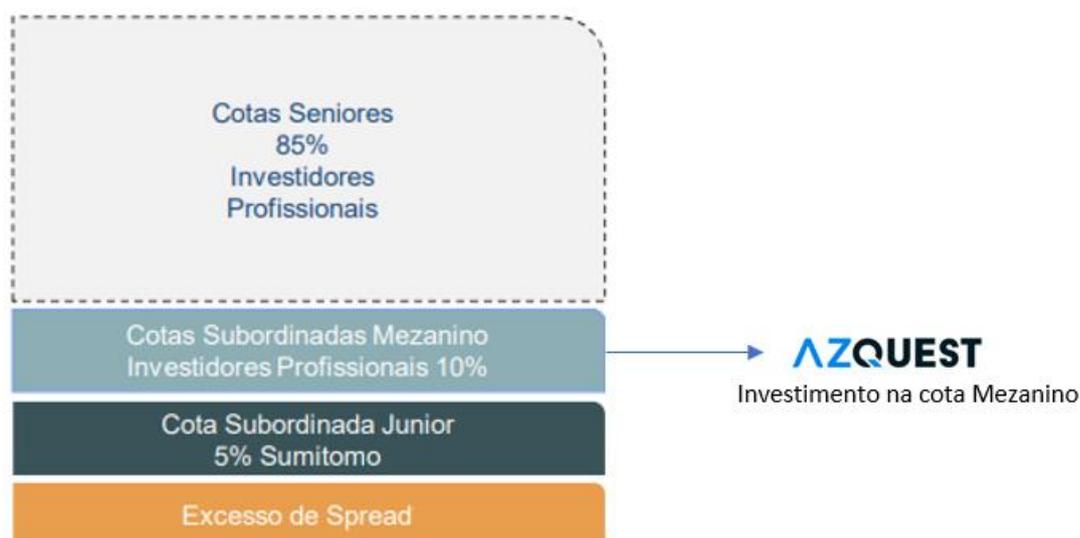


FIDC Sumitomo

Como é possível inferir, os FIDCs necessitam de capital de investidores para atuar nas suas operações. Em geral, esses veículos são divididos em algumas classes de cotas que representam diferentes riscos e retornos para os investidores. A classe sênior é a aquela que tem prioridade em relação as demais no recebimento de juros, amortizações e do valor de resgate, logo, possui menor risco. Já a classe mezanino recebe juros, amortizações e resgate após a classe sênior, possuindo risco mais superior do que a anterior. Por fim, a classe subordinada é a última a receber os recursos, sendo um “colchão” de cobertura tanto para a cota sênior, quanto para a mezanino.

No caso em questão, em setembro de 2022, houve a 1ª captação do FIDC Sumitomo, coordenada pelo banco BNP Paribas, com a captação de BRL 500 milhões junto a investidores institucionais, sendo BRL 425 milhões em cotas sêniores que remuneram DI + 2,20% ao ano e BRL 50 milhões em cotas mezanino (**dos quais investimos em 5.850.000 cotas**) que remuneram DI + 5,8% ao ano. A cota sênior possui subordinação de 20% e rating AAA concedido pela Fitch Ratings, enquanto a cota mezanino possui subordinação de 5% e rating A- concedido pela mesma instituição, com o prazo de resgate entre novembro de 2026 e 2027.

Ademais, a estrutura do FIDC Sumitomo conta com dispositivo de segurança adicional que obriga a Sumitomo Chemical a recomprar os recebíveis inadimplidos limitado a 50% (cinquenta por cento) do somatório do valor emitido das cotas Mezanino acrescidas do somatório dos valores estabelecidos como meta de remuneração dessa classe. Além disso, os direitos creditórios oriundos cedidos das vendas contra os pequenos produtores (conforme Fluxograma acima), possui coobrigação com os cedentes. Por fim, a estrutura possui **excesso de spread³** sobre a cessão de carteira para o veículo. A estrutura de cotas do fundo pode ser vista na imagem abaixo:





FIDC Sumitomo

De forma prática e resumida, dentre os principais pontos que motivaram o nosso investimento na operação, destacam-se os seguintes:

- **Originação da Sumitomo Chemical:** A Sumitomo Chemical possui uma atuação de muitas décadas no Brasil, com experiência na concessão de crédito para seus clientes, para financiamento dos produtores rurais. Vale observar também que a Sumitomo declarou que originaria e cederia créditos para o veículo sem qualquer viés de seleção adversa (por exemplo, encaminhando os piores créditos para o fundo), mantendo as características do restante da carteira.
- **Condições de Cessão:** O fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios performados, ou seja, que sejam oriundos das relações comerciais que a Sumitomo já tenha realizado o serviço/venda (sem risco de performance), com rating de crédito A, B ou C e outras exigências, de acordo a sua Política de Crédito.
- **Pulverização da Carteira:** A carteira de recebíveis da Sumitomo possui uma pulverização no número de devedores e sacados, além do número de culturas e regiões do país.
- **Baixa inadimplência e nível de subordinação relevante:** A Sumitomo possui histórico de inadimplência baixo, conforme exposto acima, e, ainda assim, a cota mezanino, possui cobertura aproximada de 5,1x frente a inadimplência histórica da carteira, sem considerar os pontos de reforço de crédito propiciado pela Sumitomo na cota mezanino, o que entendemos ser um nível adequado de cobertura.
- **Reforços de Crédito:** O FIDC Sumitomo possui uma estrutura de reforço de garantia que envolve (i) uma obrigação da Sumitomo em garantir até 50% das cotas mezanino e (ii) excesso de spread na estrutura.
- **Gatilhos Estruturais:** O veículo possui gatilhos estruturais que aceleram o vencimento e retorno do capital para os investidores de maneira automática. Dessa forma, caso o nível de inadimplência seja superior a 15% para a inadimplência de 30 a 60 dias, superior a 6% para a inadimplência entre 90 a 120 dias e 3% para a inadimplência entre 180 e 210 dias existe um evento de gatilho. Além disso, caso exista rompimento no nível de subordinação ideal da cota sênior e da cota mezanino, também ocorrerá um gatilho estrutural.

³ Como definimos em nosso relatório de março de 2023, o excesso de spread ocorre quando aplicamos uma taxa de desconto superior à da securitização no momento da cessão da carteira de recebíveis



FIDC Sumitomo

Acompanhamos mensalmente a lâmina de resultados do FIDC Sumitomo e estamos em contato próximo com a OPEA Gestão para acompanhar o desempenho do fundo. Até a última revisão que tivemos, nos mantemos confortáveis e confiantes com a alocação do ativo no livro do AAZQ11.



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. FIDC Sumitomo
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Mercado

Oportunidade Perdida?

Por Alexandre Manoel

Há três fatos estilizados na economia brasileira que contribuem para afastá-la do padrão observado nas economias desenvolvidas.

Primeiro: desigualdade social e pobreza elevadas, que se situam, inclusive, acima da média da América Latina. As evidências empíricas mostram que, em países menos desiguais, há maior redução da pobreza, quando o nível de renda se eleva. A desigualdade, em geral, leva ao aumento da pobreza e à fome.

Segundo: nível elevado de subsídios públicos. Em 2022, apenas o governo federal despendeu R\$ 581,49 bilhões (5,86% do PIB), sendo R\$ 120,43 bilhões de subsídios financeiros e creditícios (1,21% do PIB) e R\$ 461,05 bilhões de subsídios tributários (4,65% do PIB), conforme exposto no 7º Orçamento de Subsídios da União. Estudos têm mostrado que, em geral, esses subsídios são ineficazes, ineficientes e regressivos.

Terceiro: o Sistema Tributário Nacional (STN) amplia a desigualdade, especialmente porque se concentra em impostos sobre o consumo, penalizando os que ganham menos. Estudo recente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) mostra que, enquanto a média dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) apresenta 10,8% do PIB de tributação sobre consumo de bens e serviços e 11,6% do PIB de tributação sobre renda, lucros e ganhos de capital, no Brasil, a tributação sobre consumo de bens e serviços é de 15,1% do PIB e a sobre a renda, 8,2% do PIB.

A reforma tributária (PEC 45/19), aprovada na Câmara, apresenta-se como oportunidade para simplificar enormemente o STN, com consequente melhora no ambiente de negócios e aumento da produtividade doméstica. Essa simplificação também dará transparência à concentração de impostos sobre consumo, ao explicitar a elevada alíquota do Imposto sobre Valor Adicionado (IVA), projetada entre 25% e 28%, tornando explícita que a combinação de tributação de renda e consumo no Brasil é muito diferente da que existe no mundo desenvolvido, a exemplo da comparação acima com a OCDE.

Recorrentemente, analistas têm alertado sobre as demasiadas exceções do substitutivo da PEC 45/19 aprovado na Câmara, com o secretário de Reformas Econômico-Fiscais do Ministério da Fazenda Bernard Appy enfatizando que a alíquota do IVA poderia ser inferior a 25%, caso as exceções fossem limitadas a setores específicos, como de saúde, educação e alimentos, conforme padrão adotado por outros países.





Mercado

Contudo, é preciso também chamar atenção para o fato que a recriação da cesta básica, não prevista na proposta de reforma tributária discutida antes do substitutivo aprovado no plenário da Câmara, implica grande perda de oportunidade em aumentar a progressividade da estrutura tributária doméstica, reduzindo a desigualdade, diminuindo a pobreza e potencializando o crescimento econômico.

Atualmente, as unidades estaduais ou distrital da federação têm sua própria definição de cesta básica, desonerando o ICMS dos produtos incluídos, cujo escopo se afasta bastante do imaginário comum do que deveria conter, como salmão e anticoncepcionais em alguns estados.

A política de desoneração da cesta básica custou R\$ 32,5 bilhões em 2022, se for considerado apenas o custo suportado pelo governo federal, ou seja, apenas a desoneração do PIS/Cofins. Se o ICMS for considerado, esse valor provavelmente dobrará.

Mesmo considerando apenas o PIS/Cofins, é possível destacar a regressividade da política de desoneração tributária, ao observarmos a disparidade entre os benefícios destinados aos 20% mais pobres da população, que correspondem a 10,6% do gasto tributário total (aproximadamente R\$ 3,4 bilhões em 2022), e os alocados aos 20% mais ricos, que se apropriam de 28,8% do total (R\$ 9,3 bilhões).

Como demonstra a experiência internacional, dado que o objetivo dessa política é desonerar a população de baixa renda, é clarividente que a destinação direta de recursos seria mais efetiva. Estudos do Ministério da Fazenda mostram que apenas implantando a oneração PIS/Cofins sobre os produtos da cesta básica e devolvendo os recursos (Cashback) para os que recebem Bolsa Família significaria reduções de 31,2% na taxa de pobreza extrema e de 0,77% na desigualdade, mensurada pelo índice de Gini.

Logo, se os senadores voltarem a considerar o fim da cesta básica, com oneração do PIS/Cofins e ICMS e Cashback para os cadastrados no Bolsa Família, mediante apresentação de nota fiscal, além de contribuírem com a educação fiscal da população de baixa renda, contribuirão para eliminar a pobreza extrema no Brasil.

Será que o Brasil vai perder mais essa oportunidade de reduzir pobreza e desigualdade e potencializar seu crescimento econômico?

Alexandre Manoel é economista-chefe da AZ Quest e ex-secretário nos Ministérios da Economia e da Fazenda (2018-2020).



Setorial

O mercado de crédito de carbono de preservação de florestas

Desenvolvido como uma forma de contribuir na redução de emissões de gases de efeito estufa (GEE), o crédito de carbono representa a equivalência à diminuição de emissão de 1 tonelada de dióxido de carbono (CO₂) na atmosfera. Trata-se de uma das iniciativas globais para um processo de reversão das mudanças climáticas do planeta.

Teve início no começo dos anos 2000, a partir do Protocolo de Kyoto, assinado em 1997. À época, foram estabelecidas metas de redução de emissão de GEE ao longo dos 30 anos seguintes. A partir daí, o mercado teve um ensaio de ascensão em 2004/2005, que não prosperou por conta da crise do sistema financeiro em 2008.

Em 2015, durante a 21ª Conferência das Partes (COP21), foi assinado o acordo de Paris, estabelecendo novas metas de redução de emissão por nação, com objetivo de limitar o aquecimento global abaixo de 2°C. Essa iniciativa criou incentivos para que o mercado se desenvolvesse de modo mais sustentável.

Na Europa, ganhou forma o crédito de carbono regulado, onde as nações estabelecem métricas de taxonomia sustentável limitando a emissão de GEEs ao longo do tempo por setores da economia. Com isso, o mercado de crédito de carbono voluntário se desenvolveu.

Em 2021, a COP26 foi marcada pela construção de um alinhamento em torno do Artigo 6º do Acordo de Paris, que criou um ambiente de incentivo para de cooperação entre as nações da redução de emissão de GEEs. Ainda necessitando de parametrização final, o artigo 6º permite que as nações negociem entre si sua respectiva cota de emissões, resultando numa alocação eficiente de recursos globais. Busca-se o mecanismo mais eficiente de redução ou sequestro de carbono da atmosfera para compensar emissões em setores e nações com limitação para atuar da mesma maneira.

Na prática, se tornou mais eficiente alocar recursos na preservação e recuperação de florestas do que na fabricação do aço verde, por exemplo. Isso criou um impulso de demanda mais consistente no mercado de carbono voluntário.

É importante destacar que a infraestrutura de negociação do mercado de crédito de carbono ainda está em formação. Hoje, são celebrados acordos bilaterais de compra e venda de créditos, mediante apresentação de projetos que são submetidos a diligências. Em geral, leva-se cerca de 45 a 60 dias para concluir a negociação de créditos de carbono no mercado voluntário. Alguns ensaios de bolsas ou mercado de balcão organizado se iniciam, sem nenhum expoente consolidado ainda.





Setorial

Outro ponto de destaque é sobre a qualidade dos créditos. Deve-se seguir protocolo de certificação aprovado pela Organização das Nações Unidas (ONU), que considera tanto a redução de emissão, quanto o sequestro de carbono da atmosfera, de acordo com a adicionalidade criada em cada tecnologia. O termo adicionalidade deve ser bastante observado, pois se refere ao incremento além do esperado nas reduções. Detalhando esse tema, o mercado voluntário de certificação de créditos de carbono não considera áreas de preservação permanente ou obrigatória para geração de créditos de carbono, exceto quando existe histórico de pressão de desmatamento numa janela temporal de ao menos 10 anos.

Atualmente, há cerca de 10 certificadoras, entretanto mais de 80% dos projetos de crédito de carbono são certificados pela Verra – uma certificadora independente sem fins lucrativos. O mercado também caminha na direção de que os créditos certificados pela Verra sejam custodiados por um agente independente.

A formação de preços do mercado considera alguns pontos, a saber:

- i. Origem dos créditos: projetos de crédito de carbono podem ter natureza diversa além da preservação e recuperação de florestas (REDD), como energia limpa, tratamento de lixo etc. Esses créditos têm diferença entre si devido à demanda intrínseca do mercado a cada tipo. Entende-se que créditos relacionados ao sequestro de carbono tem demanda permanente, enquanto os de redução de emissão podem ter demanda permanente ou transitória.
- ii. Tipos de projeto: projetos de crédito REDD – Reduction of Emission from Degradation and Deforestation – podem ser de 2 tipos:
 - a. Avoiding Planned Deforestation (APD): relacionado aos projetos cuja preservação de áreas é deliberadamente escolhida nas áreas com autorização legal para desmatamento. No caso do bioma amazônico, 20% do desmatamento regulamento para desenvolvimento agropecuário em uma determinada área é substituído pela preservação.
 - b. Avoiding Unplanned Deforestation (AUD): relacionado às áreas de preservação inseridas em áreas de alta pressão de desmatamento ilegal de áreas. É avaliado um contexto histórico de evolução de desmatamento regional, considerando uma curva de desmatamento evitado, com validação anual. São construídos diversos modelos de desmatamento com a seleção daquele mais aderente.





Setorial

iii. Impactos sociais: projetos de crédito de carbono com impacto social na comunidade regional onde estão inseridos, desde que tenham sua legitimidade validada pelo certificador, podem adicionar até 30% no valor do crédito de carbono. São chamados de CCBs (Climate, Community & Biodiversity Standards). Em síntese, cada vez mais projetos são certificados destinando cerca de 10% da receita para contrapartidas sociais.

iv. Safras: também conhecidas como vintages, a emissão de crédito de carbono é feita anualmente, posteriormente à auditoria da certificadora. É possível acumular créditos ao longo do tempo, porém uma vez emitidos, há decaimento no preço a partir do envelhecimento das vintages, sobretudo aquelas com mais de 3 anos.

Ainda sobre o preço, a demanda é, sem dúvida, outro vetor relevante de influência para sua formação e, nesse aspecto, estima-se que até 2030 todas as nações já tenham estabelecido seus mercados regulados.

A relação entre mercado voluntário e regulado é de que o primeiro pode ser substituto parcial para o segundo, no momento do equilíbrio da conta de emissão. Nesse caso, o emissor de carbono adquire créditos do mercado voluntário, que trabalham com desconto em relação ao mercado regulado. Cabe ressaltar que os créditos de carbono para compensação (carbon offset) precisam ser registrados e emitidos por certificadoras homologadas pela ONU, como é o caso da Verra, Gold Standard entre outros.

Cabe nota sobre o comportamento recente dos preços de crédito de carbono REDD, quando saltou da casa de USD 2,00 por tonelada de crédito de carbono (VCU) para um patamar acima de USD 10,00 em 2022/2023.

No tocante ao uso dos créditos, é importante destacar que todos os créditos de carbono têm um número de série no momento de sua emissão. Esse número de série pode ser negociado inúmeras vezes, até a sua utilização para compensação. Nesse momento, os créditos são aposentados e o número de série deixa de ser utilizado.

No Brasil, atualmente existem cerca de 60 projetos REDD com registro na Verra, em diferentes estágios de maturidade. São 24 com registro completo, que somam 10,6MM de VCUs/ano e 36 em estágios diferentes de certificação, com potencial de 11,5MM de VCUs/ano. O tempo médio de certificação dos projetos no ciclo recente beira os 2 anos.





Setorial

Sobre riscos e mitigadores, os principais questionamentos são relacionados à capacidade de preservação das áreas e riscos de incêndio. Visando a proteção sistêmica do processo, a emissão de créditos vislumbra a sustentação de longo prazo. Dessa forma, a certificadora acumula uma parcela entre 5% e 15% dos créditos emitidos para cobertura de risco em um buffer. Esse volume busca superar o risco do evento que compromete a emissão de créditos de um projeto como um todo. Cabe ressaltar que, na maioria dos casos, as áreas dos projetos têm dimensões expressivas, com baixíssimo risco de comprometimento integral do projeto num único evento.

Sobre a geração de créditos a cada safra, durante a certificação são desenvolvidas linhas de base, que avaliam o cenário mais provável de desmatamento da microrregião de determinado bioma. Essas linhas de base são concebidas majoritariamente em modelos conservadores, de tal sorte que se tenha uma projeção da geração de VCUs com elevado grau de segurança. A cada 5 anos, pode existir uma revisão das linhas de base, com possibilidade de mudança da geração de créditos, de acordo com o comportamento das áreas adjacentes ao projeto.

Recentemente, houve uma discussão sobre as estimativas de geração de VCUs em projetos REDD – AUD – tipo de projeto que concebe um grau maior de incerteza sobre a evolução da área desmatada no tempo. A Verra hoje reavalia o protocolo de certificação desse tipo de projeto, podendo ter um ajuste no futuro, para os créditos futuros, a partir da reavaliação das linhas de base. Nos casos de projetos REDD – APD, há menor incerteza quanto aos créditos gerados, uma vez que a área desmatada tem um cálculo numérico, associado à autorização da lei ambiental.

Em tempo, embora as discussões legislativas acerca do governo disciplinar o mercado regulado de crédito de carbono há algum tempo e um compromisso assumido no Acordo de Paris para que isso aconteça até 2026, as iniciativas até agora foram incipientes. Atualmente, parece haver momento e vontade política de que o tema avance com um alinhamento entre Governo Federal e Congresso Nacional. Temas como taxonomia setorial, linha de corte para emissões e concessões de florestas públicas podem fazer o mercado ganhar tração num horizonte de médio prazo.





Setorial

Para dúvidas, consultar os seguintes links:

Sobre metodologias de certificação de projetos

<https://verra.org/methodologies-main/#vcs-methodologies>

Sobre registros de projetos de crédito de carbono

<https://registry.verra.org/app/search/VCS>

sobre Climate, community & Biodiversity Standards

<https://verra.org/programs/ccbs/>

Sobre o acordo de Paris

<https://brasil.un.org/pt-br/88191-acordo-de-paris-sobre-o-clima>

<https://unfccc.int/documents/9064>

sobre taxonomia em finanças sustentáveis

<https://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2021/04/Taxonomia-em-finan%C3%A7as-sustent%C3%A1veis-Panorama-e-Realidade-Nacional.pdf>



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. FIDC Sumitomo
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

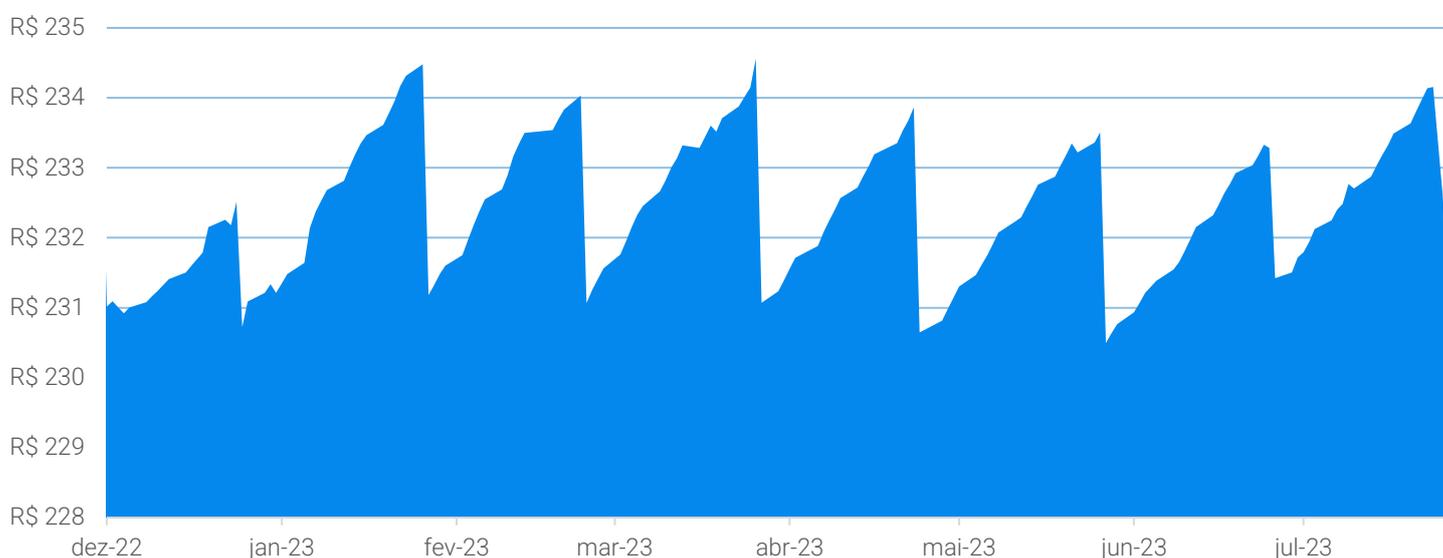
Resultados

No mês de julho, o AAZQ11 distribuiu R\$ 0,11 por cota, que fechou no último dia útil do mesmo mês a R\$9,26. Isto representa um *dividend yield* de 1,29%.

Nesse mês, as amortizações do fundo somaram R\$ 3 milhões, equivalente a 1,3% do fundo. Além disso, tivemos redução de posições que somaram R\$ 27,3 milhões, representando 11,8% do fundo. Aquisições de ativos somaram R\$ 34,8 milhões ou 15% do patrimônio líquido do fundo.

As principais alocações do mês foram em novas safras de CRA Carteira de Recebíveis e nas cotas sênior e mezanino do FIDC Struttura Agro. A principal venda do mês foi no CRA Stoppe. O AZ Quest Sole continuou aumentando sua base de investidores, finalizando o mês com 15.938 cotistas.

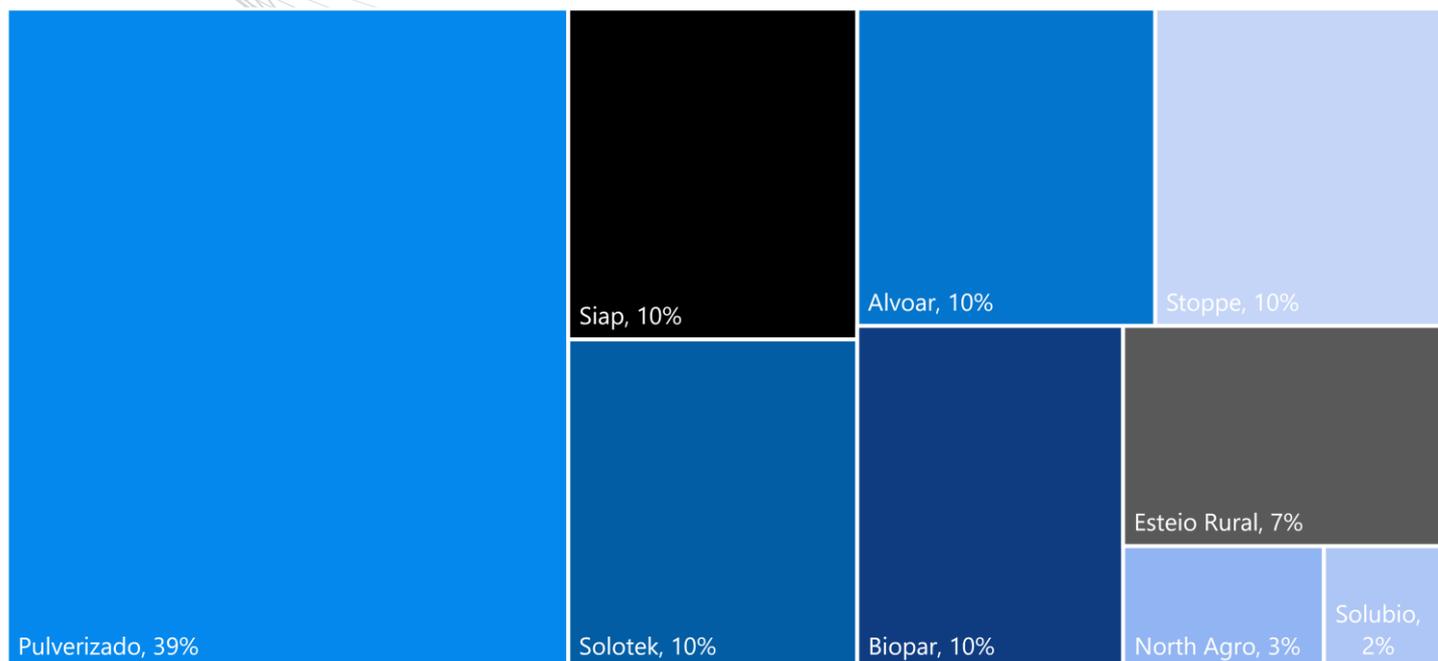
Patrimônio Líquido



	jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23
Receita	3.136.953,50	2.613.816,82	4.362.804,11	3.424.235,81	3.164.725,89	3.993.052,78	3.138.977,93
CRA's	2.627.800,00	2.461.547,27	3.855.760,15	3.190.304,18	2.960.438,96	3.981.810,87	2.832.296,94
FIDCs	83.770,21	137.704,17	107.554,99	119.600,36	119.600,36	131.664,81	209.997,50
Venda de Ativo	88.763,83	-	335.804,77	16.096,74	8.358,46	-179.136,85	53.054,17
Caixa	336.619,46	14.565,38	63.684,20	98.234,53	76.328,11	58.713,95	43.629,32
Despesas	3.829.813,98	3.368.622,25	3.809.443,03	3.659.845,41	3.368.534,50	2.655.059,96	3.118.976,15
Taxa de Adm/Pfee	220.859,03	243.771,00	199.384,69	255.000,15	199.255,88	243.265,02	691.445,01
Distribuição de Rendimentc	3.605.592,60	3.124.846,92	3.605.592,60	3.365.219,76	3.124.846,92	2.403.728,40	2.391.431,69
Outros	3.362,35	4,33	4.465,74	39.625,50	44.431,70	8.066,54	36.099,45
Resultado Caixa	-692.860,48	-754.805,43	553.361,08	-235.609,60	-203.808,61	1.337.992,82	20.001,78
Resultado Contábil	91.437,19	-113.895,19	7.828,30	-425.979,58	-151.319,28	831.103,11	-28.773,64

Resultados

Concentração por Risco

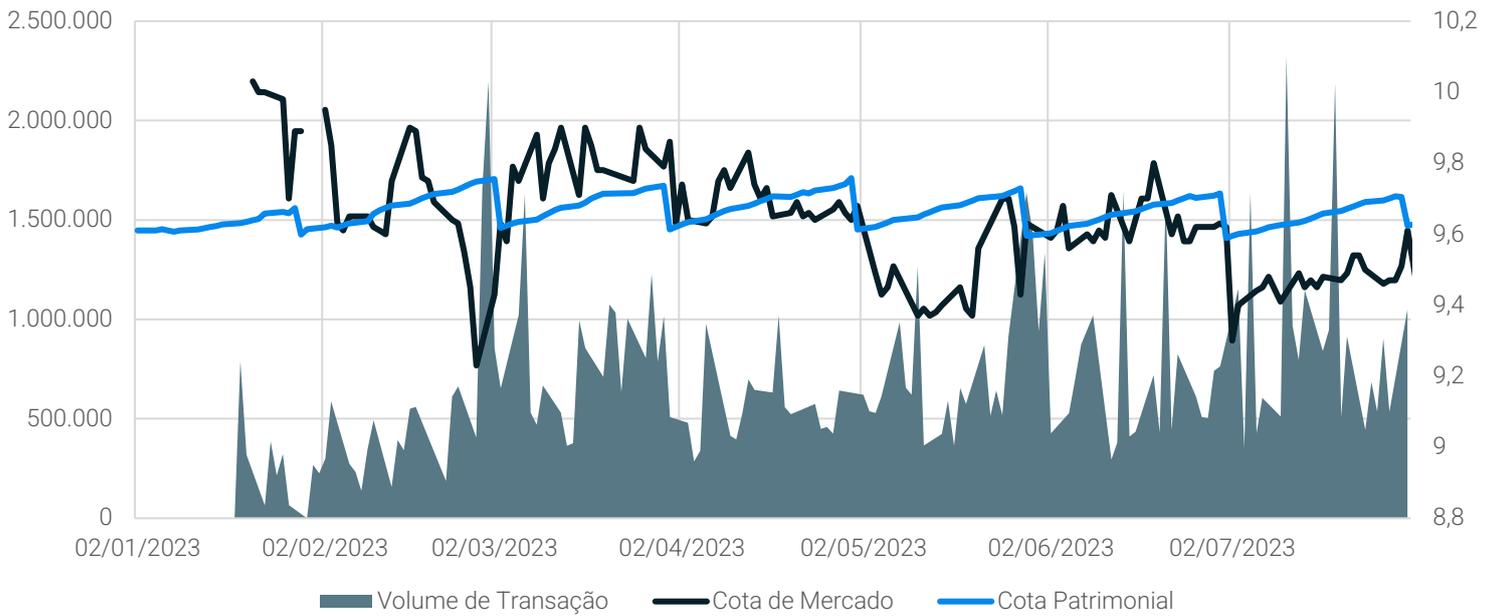


■ Solotek ■ Pulverizado ■ Alvoar ■ Siap ■ Biopar ■ Esteio Rural ■ North Agro ■ Solubio ■ Stoppe

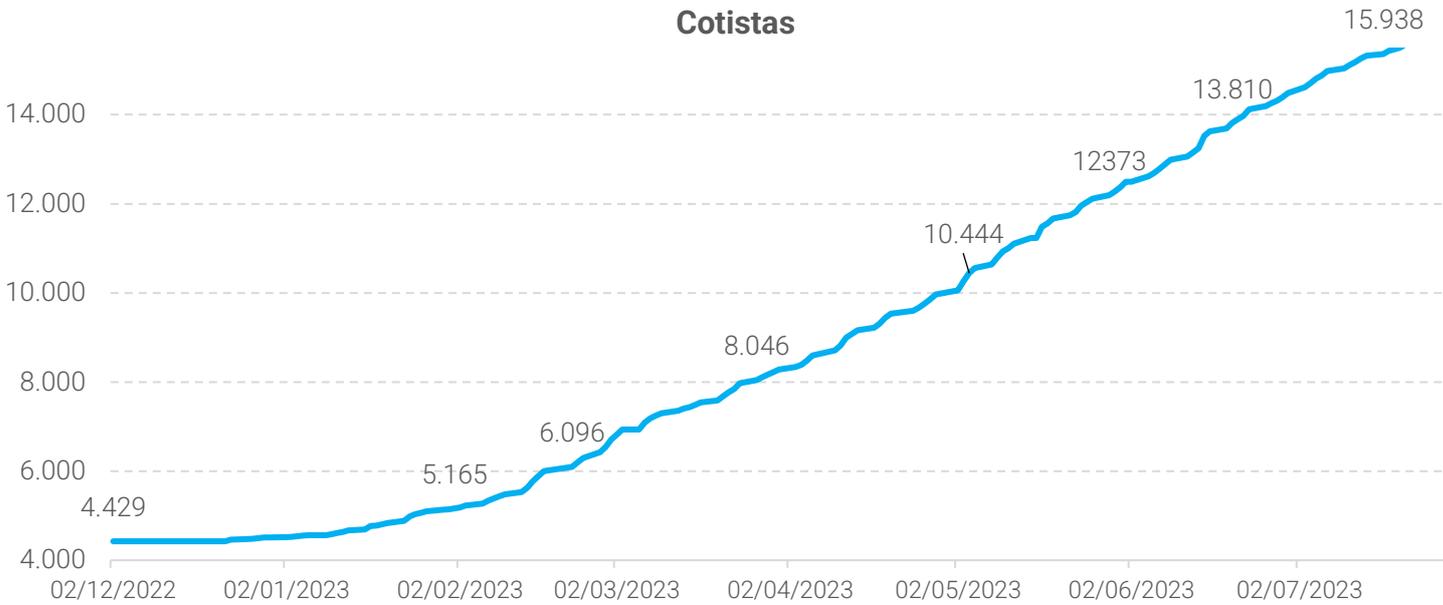
Ativo	Classe	Tipo	Cód Cetip	Segmento	Juros	Size	Vencimento	Taxa Papel	Receita (M M)	M g Ebtida	DL/EBITDA
Solotek	Única	Corporativo	CRA02200D4D	Fertilizante Especiais	Mensais	22.987.402	jun/26	CDI + 7,44%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	De 10,01% a 20%	De 1,01x a 2,5x
Esteio	Sênior	Corporativo	CRA02200D49	Nutrição Animal	Semestrais	17.283.949	dez/26	CDI + 5,50%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	Aplicador líquido
Fidc Ura Agro	Mezanino	Pulverizado	4571422MZ	Diversos	Mensais	7.571.533	set/26	CDI + 7,40%	n.a	n.a.	n.a.
Alvoar	Única	Corporativo	CRA02200E76	Laticínios	Mensais	22.778.458	dez/25	CDI + 3,00%	Acima de R\$ 1bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 2,5x
Carteira de recebíveis II	Única	Pulverizado	CRA02200EYX	Diversos	Mensais	1.273.812	ago/23	Pré 23,31%	n.a	n.a.	n.a.
Biopar	Sênior	Corporativo	CRA02200EYY	Biodiesel	Mensais	2.002.937	dez/28	CDI + 5,20%	De R\$ 501MM a R\$ 1bi	De 10,01% a 20%	Até 1x
Biopar	Subordinada	Corporativo	CRA02200EYZ	Biodiesel	Mensais	20.032.553	dez/28	CDI + 8,00%	De R\$ 501MM a R\$ 1bi	De 10,01% a 20%	Até 1x
Solubio	Única	Corporativo	CRA022008YH	Bioinsumos	Mensais	3.784.656	set/27	CDI + 4,75%	Até R\$ 100MM	Acima de 20%	De 1,01x a 2,5x
Carteira de recebíveis III	Única	Pulverizado	CRA02200FFM	Diversos	Mensais	6.388.950	out/23	Pré 23,31%	n.a	n.a.	n.a.
Carteira de recebíveis IV	Única	Pulverizado	CRA0230005L	Diversos	Mensais	7.638.613	out/23	Pré 23,05%	n.a	n.a.	n.a.
Carteira de recebíveis V	Única	Pulverizado	CRA0230005M	Diversos	Mensais	5.421.659	out/23	Pré 23,05%	n.a	n.a.	n.a.
Carteira recebíveis VI	Única	Pulverizado	CRA02300BKP	Diversos	Mensais	23.337.050	jan/24	Pré 20,20%	n.a	n.a.	n.a.
Carteira recebíveis VIII	Sênior	Pulverizado	CRA02300E75	Diversos	Mensais	8.644.011	mai/24	Pré 20,10%	n.a	n.a.	n.a.
Carteira recebíveis VIII	Subordinada	Pulverizado	CRA02300E76	Diversos	Mensais	8.655.128	mai/24	Pré 20,10%	n.a	n.a.	n.a.
North Agro	Única	Corporativo	CRA023000B5	Irrigação	Mensais	6.012.788	nov/29	CDI + 5,22%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 1,01x a 2,5x
FIDC Struttura	Mezanino	Pulverizado	5075123MA1	Diversos	Mensais	746.271	jun/27	CDI + 10%	n.a	n.a.	n.a.
FIDC Struttura	Sênior	Pulverizado	5075123SN1	Diversos	Mensais	4.473.695	jun/27	CDI + 7%	n.a	n.a.	n.a.
FIDC Caeté	Sênior	Corporativo	-	Crédito de Carbono	Mensais	7.004.645	-	CDI + 4,5%	n.a	n.a.	n.a.
FIDC Caeté	Mezanino	Corporativo	-			15.460.414	-				
FIDC Sumitomo	Mezanino	Pulverizado	4669622MZ1	Diversos	Semestrais	5.905.895	nov/26	CDI + 5,8%	n.a	n.a.	n.a.
FIDC Foglia	Única	Pulverizado	-	Diversos	Mensais	9.383.776	-	CDI + 4,0%	n.a	n.a.	n.a.
SIAP	Senior	Pulverizado	CRA0230080X	Revenda	Semestrais	23.023.180	mai/27	CDI + 6,5%	De R\$ 301MM a R\$ 500MM	De 5,01% a 10%	De 2,5x a 3,5x
						229.811.372			CDI + 6,19%		

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

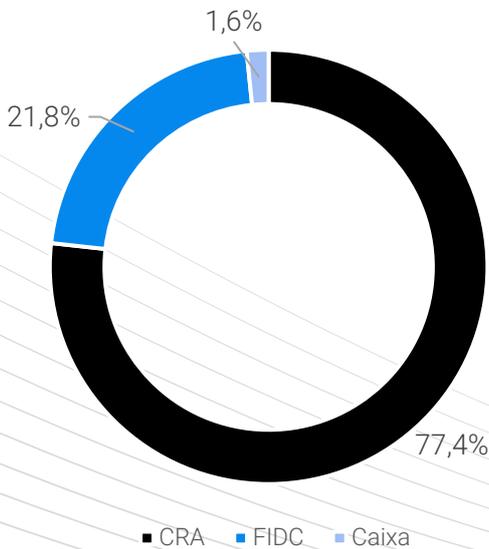
Resultados



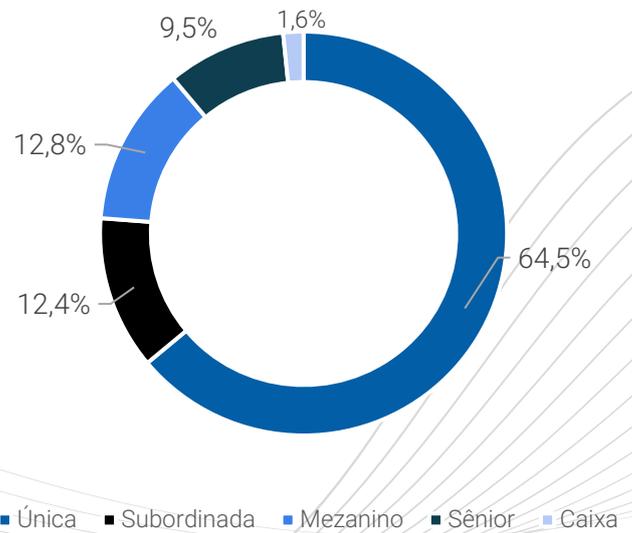
Cotistas



Concentração por Tipo de Ativo

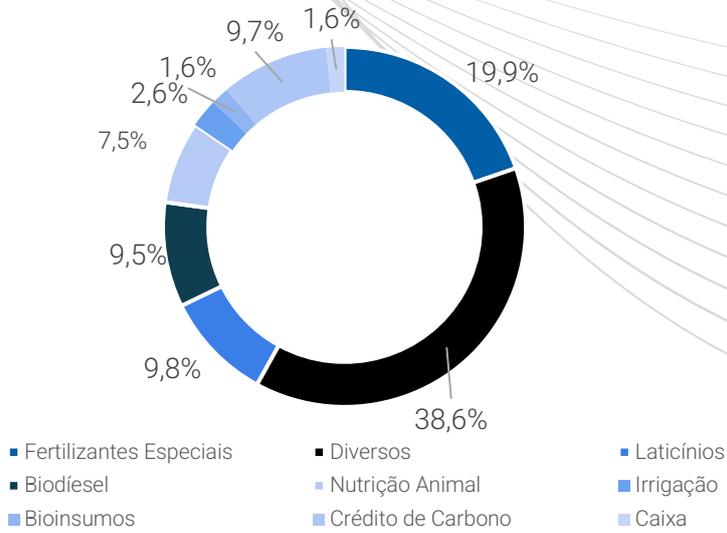


Concentração por Classe de Ativo

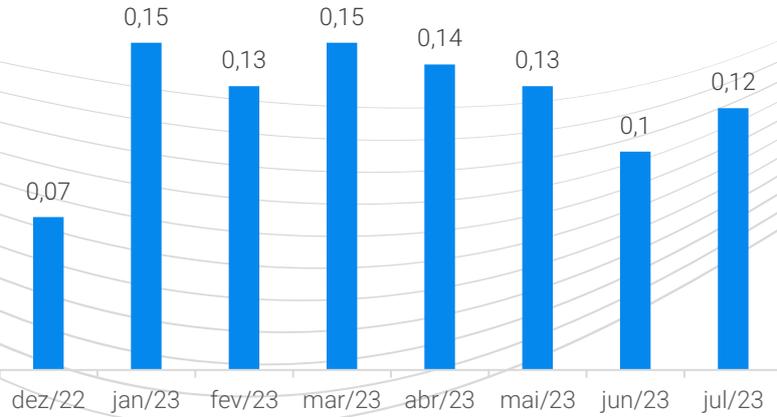


Resultados

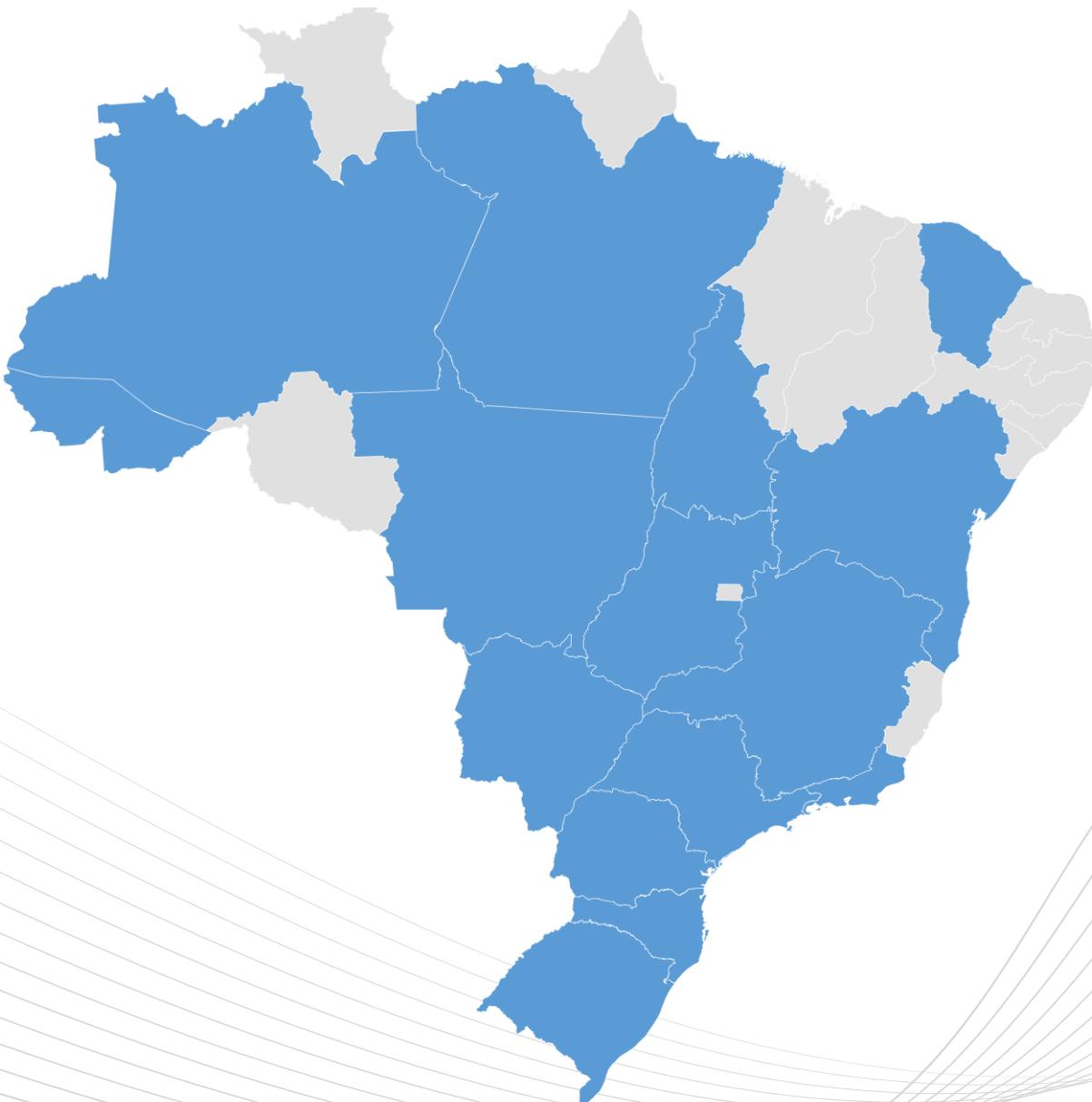
Concentração por Segmento



Distribuição de Rendimentos



Distribuição Geográfica



Disclaimer

O material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores.

Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretam o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da AZ Quest. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis.

Os fundo pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Ainda que o gestor mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo de investimento e para o investidor.

Este documento não se constitui em uma oferta de venda e não constitui o prospecto previsto no código de autoregulação da Anbima para a indústria de fundos de investimento. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir.

Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.

O regulamento do fundo poderá ser obtido no site da B3 (<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/abrirGerenciadorDocumentosCVM>).



An aerial photograph of agricultural fields, showing various patterns of crops and irrigation channels. The image is semi-transparent, allowing the logo to be clearly visible in the center.

AZQUEST